

**PERBEDAAN ANALISIS KINERJA KEUANGAN SEBELUM
DAN SESUDAH MERGER (STUDI EMPIRIS PADA
PERUSAHAAN REAL ESTATE & PROPERTY YANG GO
PUBLIC DIBURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2004 – 2008)**

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mengikuti Ujian Oral
Komprehensif Sarjana Lengkap Pada Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Universitas
Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau*



OLEH :

LISA MARDIANA
10373023683

**JURUSAN AKUNTANSI
PROGRAM STUDI S1**

**FAKULTAS EKONOMI DAN ILMU SOSIAL
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SULTAN SYARIF KASIM
RIAU
2010**

ABSTRAK

ANALISIS PERBEDAAN KINERJA KEUANGAN SEBELUM DAN SESUDAH MERGER (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN REAL ESTATE & PROPERTY YANG GO PUBLIK DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2004-2008)

Oleh : Lisa Mardiana

Banyak sinergi yang dilakukan oleh perusahaan untuk tetap eksis dan unggul dalam dunia bisnisnya. Salah satu strategi yang sering dilakukan adalah dengan menggunakan strategi diversifikasi, baik dengan mendirikan unit usaha baru, merger atau akuisisi. Penelitian ini bertujuan untuk membandingkan kinerja keuangan sebelum dan sesudah terjadinya merger, dengan mengambil subjek penelitian pada perusahaan real estate & property.

Aspek-aspek yang dibandingkan dalam penelitian ini meliputi aspek pengukuran kinerja EVA (*Economic Value Added*). Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu laporan keuangan tahunan perusahaan yang real estate & property yang kemudian dibagi menjadi dua periode yaitu pada periode sebelum merger dan periode sesudah merger yang ditentukan sekitar tahun 2004 -2008 dan tiap-tiap perusahaan tersebut dihitung dari tanggal merger yang telah diumumkan oleh perusahaan tersebut.

Selanjutnya data akan diuji dengan menggunakan paired Uji-t bagi data yang memenuhi kriteria normal dan uji pertanda wilcoxon bagi data yang tidak memenuhi kriteria normal dengan bantuan program SPSS for Windows. Berdasarkan hasil analisis data diperoleh kesimpulan antara lain: untuk EVA tidak terjadi perbedaan antara periode sebelum dan sesudah merger dengan nilai t hitung $0,799 > 0,05$.

Kata kunci :kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger.

DAFTAR ISI

LEMBAR PERSETUJUAN	i
LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI	ii
ABSTRAK	iii
KATA PENGANTAR	iv
DAFTAR ISI	v
DAFTAR TABEL	vi
DAFTAR GAMBAR	vii
DAFTAR LAMPIRAN	viii
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar belakang masalah	1
B. Rumusan masalah	8
C. Tujuan dan manfaat penelitian	8
D. Sistematika penulisan	10
BAB II TELAAH PUSTAKA	
A. Pengertian merger dan pentingnya merger	12
B. Tipe-tipe merger	14
C. Keunggulan merger	16
D. Pengertian kinerja keuangan	24
E. Nilai perusahaan dari pendekatan EVA	24
F. Laporan keuangan sebagai alat analisis	37
G. Hubungan kinerja dengan merger	38
H. Hipotesa	40

BAB III METODE PENELITIAN

A. Objek dan lokasi penelitian	41
B. Populasi dan sampel	41
C. Definisi operasional penelitian	42
D. Jenis dan sumber data	44
E. Teknik dan metode pengumpulan data	45
F. Periode penelitian	46
G. Metode analisis data	47

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Statistik komparatif	51
B. Analisis data	52
C. Interpretasi hasil pengujian hipotesis	55

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan	56
B. Saran	57

DAFTAR PUSTAKA

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Adanya globalisasi dan persaingan bebas menuntut setiap perusahaan untuk selalu mengembangkan strateginya agar dapat bertahan hidup, berkembang dan berdaya saing. Untuk itu perusahaan perlu mengembangkan suatu strategi yang tepat agar mempertahankan eksistensinya dan memperbaiki kinerjanya. Strategi bersaing yang berusaha mengembangkan (membesarkan) perusahaan sesuai dengan ukuran besaran yang disepakati untuk mencapai jangka panjang perusahaan disebut strategi pertumbuhan. Strategi ini ini dapat dilaksanakan melalui pertumbuhan dari dalam perusahaan (*internal growth*) atau pertumbuhan dari luar perusahaan (*external growth*) melalui merger. Pertumbuhan internal dilakukan dengan cara memperluas kegiatan perusahaan yang sudah ada, misalnya dengan cara menambah kapasitas pabrik, menambah produk atau mencari pasar baru. Sebaliknya, pertumbuhan eksternal dilakukan dengan membeli perusahaan yang sudah ada. Merger adalah strategi pertumbuhan eksternal dan merupakan jalur cepat untuk mengakses pasar baru untuk produk baru tanpa harus membangun dari awal. Terdapat penghematan waktu yang sangat signifikan antara pertumbuhan internal dan eksternal melalui merger. Merger dilakukan dengan menggabungkan dua atau lebih perusahaan di mana salah satu nama perusahaan yang bergabung tetap digunakan sedangkan yang lain dihilangkan. Dari waktu ke waktu perusahaan lebih

menyukai eksternal melalui merger dibandingkan pertumbuhan internal (Hitt, 2002).

Kinerja adalah tingkat keberhasilan dalam melaksanakan tugas serta kemampuan untuk mencapai tujuan yang telah diciptakan. Kinerja telah menjadi kerangka berfikir sentral untuk dijadikan pemicu pencapaian tujuan organisasi. Jadi kinerja merupakan tolak ukur untuk dapat dikatakan bahwa suatu aktivitas berjalan sesuai rencana atau tidak.

Dalam melakukan analisis kinerja keuangan perusahaan harus terdapat ketegasan pemikiran mengenai cara-cara pengujian yang akan dicapai. Untuk alasan-alasan khusus yang bagaimana serta harus dibuat batasan oleh analis mengenai titik berat analisis, tujuan dan dasar perbandingan yang mungkin dipakai.

Dalam menilai kinerja keuangan yang akan dihubungkan dengan rasio keuangan. Pemakaian rasio keuangan biasanya digunakan untuk menjawab pertanyaan-pertanyaan mengenai prestasi operasional perusahaan. Sedangkan prestasi perusahaan dapat dinilai dari besarnya kinerja perusahaan selama periode tertentu. Kinerja keuangan perusahaan biasanya diamati dari laporan keuangan yang dikeluarkan secara periodik yaitu neraca dan laporan laba-rugi.

Aktivitas merger semakin meningkat seiring dengan intensitas perkembangan ekonomi yang semakin mengglobal. Di Amerika Serikat, aktivitas merger merupakan hal yang biasa terjadi. Bahkan di era 1980an telah terjadi kira-kira 55.000 aktivitas sehingga tahun 1980an sering disebut sebagai decade merger mania (Hitt, 2002). Sementara di Indonesia

aktivitas merger mulai marak dilakukan seiring dengan majunya pasar modal di Indonesia. Beberapa contoh perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melakukan merger adalah PT. Semen Gresik dengan PT. Semen Padang, PT. Gudang Garam merger dengan PT. Surya Pamenang dan PT. Nutricia. Seperti yang peneliti uraikan pada Perusahaan Real Estate & Property yang melakukan merger dibawah ini :

**Tabel 1.1: Daftar Nama Perusahaan Real Estate & Property
yang Melakukan Merger di BEI Tahun 2004-2008**

No	Nama Perusahaan	Tanggal Merger	Merger dengan Perusahaan- Perusahaan
1	PT. Ciputra Development Tbk	03 April 2006	PT. Baring Securities, PT. Jardine Fleming Nusantara, PT. CLSA.
2	PT. Duta Aggada Realty Tbk	23 Maret 2006	PT. Bapindo & PT. Mutikor.
3	PT. Jaya Real Property Tbk	06 Oktober 2005	PT. Sakura Sekuritas, PT. IFI.
4	PT. Pakuwon Jati Tbk	20 Maret 2006	PT. Sigma Batara.
5	PT. Summarecon Agung Tbk	17 November 2005	PT. Dana Reksa Securities.
6	PT. Surya Semesta Internusa Tbk	02 Desember 2005	PT. Union Sampoerna, PT. Arman Invesment Utama, PT. Usaha Bersama Sekuritas.
7	PT. Suryainti Permata Tbk	05 April 2005	PT. Inovasi Utama Securindo & PT. Permata Sumber Investindo.

8	PT. Suryamas Duta Makmur Tbk	25 September 2007	PT. Surya Pembangunan Utama & PT. Niaganusa Indomakmur
9	PT. Moderland Realty Tbk	09 September 2005	PT. Inti Putra Modern
10	PT. Lippo Karawaci Tbk	02 Agustus 2005	PT. Pentasena Arthasentosa & PT. Ciptadana Securitas.

Sumber : Indonesian Capital Market Directory, 2008

Alasan Perusahaan lebih menarik memilih merger sebagai strateginya dari pada pertumbuhan eksternal adalah karena merger adalah jalan cepat untuk mewujudkan tujuan perusahaan di mana perusahaan tidak perlu memulai dari awal suatu bisnis baru. Merger juga dianggap dapat menciptakan sinergi, yaitu nilai keseluruhan perusahaan setelah merger. Selain itu merger dapat memberikan banyak keuntungan bagi perusahaan antara lain peningkatan kemampuan dalam pemasaran, riset, skill manajerial, transfer teknologi, dan efisiensi berupa penurunan biaya produksi (Hitt, 2002)

Perubahan - perubahan yang terjadi setelah perusahaan melakukan merger biasanya akan tampak pada kinerja perusahaan dan penampilan finansialnya. Pasca merger kondisi dan posisi keuangan perusahaan mengalami perubahan dan hal ini tercermin dalam laporan keuangan perusahaan yang melakukan merger.

**Tabel 1.2 : Pengukur Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Real Estate
& Property Pada Satu Periode Sebelum Merger Yang Go Publik
Terdaftar di BEI Tahun 2004-2008**

No	Nama Perusahaan	EVA
1	PT. Ciputra Development Tbk	-1.824.289.738
2	PT. Duta Anggada Realty Tbk	8.020.118.024
3	PT. Jaya Real Property Tbk	-117.414.693
4	PT. Pakuwon Jati Tbk	-11.959.924
5	PT. Summarecon Agung Tbk	119.134.646
6	PT. Surya Semesta Internusa Tbk	1.904.622.985
7	PT. Suryainti Permata Tbk	1.071.582.574
8	PT. Suryamas Duta Makmur Tbk	1.654.824.198
9	PT. Modernland Realty Tbk	-5.454.136.583
10	PT. Lippo Cikarang Tbk	4.202.893.088

Sumber : Data Olahan Laporan Keuangan, 2009

Dari tabel 2 dapat dilihat bagaimana kondisi perusahaan go publik pada satu periode sebelum merger yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2004-2008 yang ditunjukkan dengan Pengukur Kinerja EVA (*Economic Value Added*) sebelum merger.

Dari uraian tabel 2 dapat dilihat bahwa pada saat tingkat EVA yang tertinggi dari semua sampel perusahaan yang belum melakukan merger yakni pada PT. Duta Anggada Realty Tbk Rp 8.020.118.024, Sedangkan yang terendah dari sampel perusahaan yang belum melakukan merger yakni pada PT. Moderland Realty Tbk Rp (5.454.136.583).

**Tabel 1.3 : Pengukur Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Real Estate
& Property Periode Merger Yang Go Publik Terdaftar di BEI Tahun
2004-2008**

No	Nama Perusahaan	EVA
1	PT. Ciputra Development Tbk	-2.492.085.798
2	PT. Duta Anggada Realty Tbk	-506.136.546
3	PT. Jaya Real Property Tbk	-41.561.077
4	PT. Pakuwon Jati Tbk	-32.405.204
5	PT. Summarecon Agung Tbk	89.648.965
6	PT. Surya Semesta Internusa Tbk	6.331.230.771
7	PT. Suryainti Permata Tbk	1.368.175.219
8	PT. Suryamas Duta Makmur Tbk	-580.401.079
9	PT. Moderland Realty Tbk	323.940.438
10	PT. Lippo Cikarang Tbk	-400.839.455

Sumber : Data Olahan Laporan Keuangan, 2009

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bagaimana kondisi perusahaan go publik pada periode merger yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2004-2008 yang ditunjukkan dengan pengukuran kinerja keuangan pada periode merger.

Dari uraian tersebut dapat dilihat bahwa pada saat tingkat EVA yang tertinggi dari semua sampel perusahaan yang melakukan merger yakni pada PT. Surya Semesta Internusa Tbk Rp 6.331.230.771. Sedangkan yang terendah dari sampel perusahaan yang sudah melakukan merger yakni pada PT. Ciputra Development Tbk Rp (2.492.085.798).

**Tabel 1.4 : Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Satu
Periode Setelah Merger Yang Go Publik Terdaftar Di BEI Tahun
2004-2008**

No	Nama Perusahaan	EVA
1	PT. Ciputra Development Tbk	-3.259.496.317
2	PT. Duta Anggada Realty Tbk	-894.835.149
3	PT. Jaya Real Property Tbk	-32.880.917
4	PT. Pakuwon Jati Tbk	-43.545.790
5	PT. Summarecon Agung Tbk	60.330.876
6	PT. Surya Semesta Internusa Tbk	3.610.812.557
7	PT. Suryainti Permata Tbk	1.707.486.221
8	PT. Suryamas Dutamakmur Tbk	163.699.635
9	PT. Moderland Realty Tbk	3.906.025.559
10	PT. Lippo Cikarang Tbk	4.905.140.618

Sumber : Data Olahan Laporan Keuangan, 2009

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bagaimana kondisi perusahaan yang *go publik* pada satu periode setelah merger yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2004-2008 yang ditunjukkan dengan beberapa pengukuran kinerja keuangan setelah merger.

Dari uraian tersebut dapat dilihat bahwa pada saat tingkat EVA yang tertinggi dari semua sampel perusahaan yang sudah melakukan merger yakni pada PT. Lippo Cikarang Tbk senilai Rp 4.905.140.618. Sedangkan yang terendah dari sampel perusahaan yang sudah melakukan merger yakni pada PT, Ciputra Development Tbk Rp (3.259.496.317).

Untuk menilai bagaimana keberhasilan merger yang dilakukan, dapat dilihat dari kinerja keuangan baik bagi perusahaan pengakuisisi maupun perusahaan diakuisisi. Dasar logika dari pengukuran berdasarkan

akuntansi adalah bahwa jika skala bertambah besar ditambah dengan sinergi yang dihasilkan dari gabungan aktivitas-aktivitas yang simultan, maka laba perusahaan juga semakin meningkat sehingga kinerja perusahaan pasca merger seharusnya semakin baik dibanding dengan sebelum merger.

Berdasarkan uraian latar belakang masalah sebelumnya, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian menguji seberapa besar terdapat perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger pada perusahaan Real Estate & Property yang *go public* di Bursa Efek Indonesia tersebut yang dituangkan dalam bentuk Proposal dengan judul :

"ANALISIS PERBEDAAN KINERJA KEUANGAN SEBELUM DAN SESUDAH MERGER (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN REAL ESTATE & PROPERTY YANG GO PUBLIK DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2004-2008) ".

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan Latar belakang diatas, maka yang menjadi Masalah dalam penelitian ini adalah:

"Apakah terdapat perbedaan kinerja pada perusahaan Real Estate & Property yang *go public* pada periode sebelum dan sesudah merger".

C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Tujuan Penelitian ini adalah untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan antara sebelum dan sesudah merger pada perusahaan Real Estate & Property yang *go public* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004-2008.

2. Manfaat Penelitian

1. Bagi penulis, dapat menambah pengetahuan dan wawasan tentang yang lebih mendalam tentang cara pengujian dengan menggunakan pendekatan statistik serta dapat menguji perbedaan kinerja keuangan dengan menggunakan pengukuran *Economic Value Added* sebelum dan sesudah mergernya pada perusahaan Real Estate & Property yang *go public* di Bursa Efek Indonesia.
2. Sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan - perusahaan dan para investor dapat menggunakan hasil penelitian ini sebelum mengambil keputusan untuk melakukan merger dengan perusahaan lain.
3. Bagi manager perusahaan, dapat dijadikan informasi penggunaan tolak ukur untuk mengukur kinerja perusahaan ataupun unit bisnis.
4. Sebagai sumber informasi dan bahan masukan bagi penelilitain yang akan melakukan penelitian dalam bidang dan objek penelitian sejenis.

D. Sistematika Penulisan

Dalam penelitian ini, penulis membaginya dalam bab dengan urutan sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Pada bab ini diuraikan tentang latar belakang masalah, Perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II : TELAAH PUSTAKA

Pada bagian ini, penulis mencoba memaparkan konsep-konsep serta landasan teori yang meliputi Pengertian Merger, Pengertian laporan keuangan, konsep *Economic Value Added*, Pengertian analisis kinerja keuangan/perusahaan, peneliti terdahulu dan hipotesis penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Dalam bab ini penulis menguraikan tentang populasi dan sampel, jenis dan sumber data, teknik dan metode pengumpulan data, variabel dan pengukuran, perumusan model penelitian uji normalitas data, uji asumsi klasik, pengujian hipotesis dan koefisien determinasi.

BAB IV : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini penulis menyajikan hasil penelitian dan pembahasan tentang analisis perbandingan keputusan merger terhadap perubahan pengukuran kinerja perusahaan.

BAB V : PENUTUP

Berisi suatu kesimpulan, Keterbatasan dan saran atas hasil penelitian yang dilakukan penulis.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

A. Pengertian Merger dan Pentingnya Merger.

Penggabungan usaha (*Business combination*) adalah penyatuan dua atau lebih perusahaan yang terpisah menjadi satu entitas ekonomi karena satu perusahaan menyatu dengan (*uniting with*) perusahaan lain atau memperoleh kendali (*control*) atas aktiva dan operasi perusahaan lain.

Menurut Brian Coyle (2000) menyatakan :

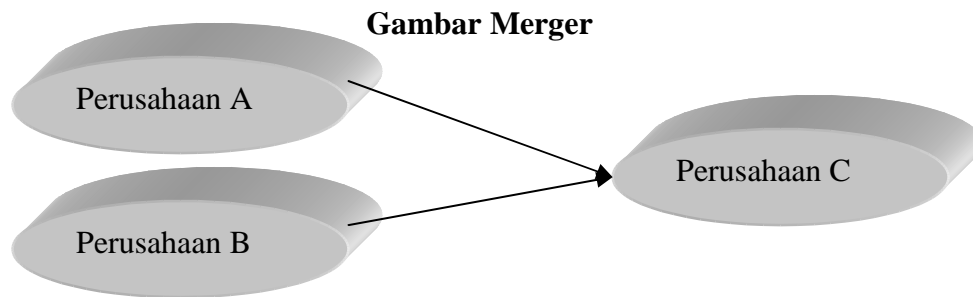
Merger dapat diartikan secara luas maupun secara sempit. Dalam pengertian yang luas, merger juga menunjuk pada setiap bentuk pengambilalihan suatu perusahaan lainnya, pada saat kegiatan usaha dari kedua perusahaan lainnya, pada saat kegiatan usaha dari kedua perusahaan tersebut disatukan. Pengertian yang lebih sempit merujuk pada dua perusahaan dengan ekuitas hampir sama, menggabungkan sumber-sumber daya yang ada pada kedua perusahaan menjadi satu bentuk usaha.

Merger adalah penggabungan usaha dengan cara kombinasi dua atau lebih perusahaan. Setelah terjadi merger, maka perusahaan yang diambil alih dibubarkan atau dilikuidasi sedangkan perusahaan yang mengambil alih tetap beroperasi secara hukum sebagai badan usaha dan melanjutkan kegiatan perusahaan yang diambil alih.

Menurut Floyd A. Beams-Amir Abadi Jusuf (2004), menyatakan :

Merger terjadi ketika sebuah perusahaan mengambil - alih semua operasi dari entitas usaha lain dan entitas yang diambil - alih tersebut

dibubarkan. Contohnya, Perusahaan A membeli aktiva dari Perusahaan B secara langsung dari Perusahaan B secara tunai, dengan aktiva lainnya, atau dengan surat berharga Perusahaan A (saham, obligasi, atau wesel), dan Perusahaan B dibubarkan.



Sumber : *Akuntansi keuangan lanjutan di Indonesia, Floyd A. Beams, 2004*

Menurut James & John menyatakan ;

Penggabungan usaha (merger) jawatan kereta api. Tujuan utama adalah melakukan penghematan operasi melalui penghilangan fasilitas dan rute-rute yang sama. Jika perusahaan industri melakukan merger. Perusahaan yang memiliki produk pengganti jenis produk yang sudah ada. Akan menambah jenis produk yang ada sehingga dapat meningkatkan permintaan produk total. Penghematan operasi yang terjadi dikenal dengan sebutan sinergi. Perusahaan-perusahaan yang bergabung akan menghasilkan nilai yang lebih besar dibandingkan jumlah kedua perusahaan jika ditambahkan, yaitu $2 + 2 = 5$.

Merger adalah penggabungan dua perusahaan menjadi satu, dimana perusahaan yang me-merger mengambil / membeli semua asset dan liabilities perusahaan yang di-merger dengan begitu perusahaan yang me-merger memiliki paling tidak 50% saham dan perusahaan yang di-merger berhenti beroperasi dan pemegang sahamnya menerima sejumlah uang tunai

atau saham di perusahaan yang baru (Barley, Myers,dan Markus,1999,p 598). Definisi merger yang lain yaitu sebagai penyerapan dari suatu perusahaan yang lain. Dalam hal ini perusahaan yang membeli akan melanjutkan nama dan identitasnya, perusahaan pembeli juga akan mengambil baik asset maupun kewajiban perusahaan yang dibeli setelah merger perusahaan yang dibeli akan kehilangan / berhenti beroperasi (Harianto dan Sutomo ,2001,p.646)

B. Tipe-tipe Merger.

Menurut Floyd A. Beams-Amir Abadi Jusuf (2004;2), menyatakan :

1. *Integrasi horizontal* adalah penggabungan perusahaan - perusahaan dalam lini usaha atau pasar yang sama.
2. *Integrasi vertical* adalah penggabungan dua atau lebih perusahaan dengan operasi yang berbeda, secara berturut - turut, tahapan produksi dan/atau distribusi.
3. *Koglomerasi* adalah penggabungan perusahaan-perusahaan dengan produk dan/atau jasa yang tidak saling berhubungan dan bermacam-macam. Suatu perusahaan melakukan diversifikasi untuk mengurangi resiko yang ada pada lini usaha tertentu, atau untuk menstabilkan penghasilan yang berfluktuasi.

Menurut Ferdinand D. Saragih.,Adler H. Manurung & Jonni Manurung (2005;232), menyatakan :

1. *Horizontal Merger* adalah merger antara dua atau lebih perusahaan yang memiliki aktifitas bisnis yang sama.

2. *Vertical merger* adalah kombinasi suatu perusahaan dengan retailer maupun supplier untuk memiliki sebagian atau seluruh perusahaan retailer dan supplier.
3. *Congeneric merger* adalah merger yang melibatkan dua atau lebih perusahaan yang bisnisnya masih berkaitan, misalnya perusahaan sepatu mengakuisisi perusahaan kaos kaki.
4. *Conglomerate merger* adalah merger antara perusahaan-perusahaan yang bisnisnya tidak berhubungan. Misalnya perusahaan makanan mengakuisisi perusahaan semen atau sebaliknya.

Menurut Eugene F. Brigham & Joel F. Houston (2001) yang termasuk jenis-jenis merger adalah ;

1. Merger Horisontal adalah penggabungan dua perusahaan yang menghasilkan jenis produk atau jasa yang sama.
2. Merger Vertikal adalah penggabungan atau merger antara satu perusahaan dengan salah satu pemasok atau pelanggannya.
3. Merger Kongenerik adalah penggabungan perusahaan yang bergerak dalam industri umum yang sama, tetapi tidak ada hubungan pelanggan dan pemasok diantara keduanya.
5. Merger Konglomerat adalah penggabungan perusahaan dari industri yang benar-benar berbeda.

Menurut Gitman (2003,p 717) yang termasuk jenis-jenis merger adalah :

1. Horizontal merger terjadi ketika dua atau lebih perusahaan yang bergerak dibidang industri yang sama bergabung.

2. Vertikal merger terjadi ketika suatu perusahaan dalam industri yang sama tidak dalam garis bisnis yang sama dengan supplier atau costamernya. Keuntungannya adalah perusahaan dapat menggunakan penjualan dan distribusi yang sama.
3. Conglomerate merger terjadi ketika perusahaan tidak berhubungan bisnis melakukan merger. Keuntungannya adalah dapat mengurangi resiko.

C. Keunggulan Merger

Menurut Floyd A. Beams-Amir Abadi Jusuf (2004; 1), Alasan-alasan perusahaan untuk merger adalah:

1. Manfaat biaya (*Cost Advantage*). Sering kali lebih memudahkan bagi perusahaan untuk memperoleh fasilitas yang dibutuhkan melalui pengembangan. Hal ini benar, terutama pada periode inflansi.
2. Resiko lebih rendah (*Lower Risk*) memberi lini produk dan pasar yang telah didirikan biasanya lebih kecil resikonya dibandingkan dengan mengembangkan produk baru dan pasarnya. Penggabungan usaha kurang beresiko terutama ketika tujuannya adalah didiversifikasi.
3. Berkurangnya Penundaan Operasi (*Fewer Operating Delays*). Fasilitas-fasilitas yang diperoleh melalui penggabungan usaha dapat diharapkan untuk segera beroperasi dari memenuhi peraturan yang berhubungan dengan lingkungan dan peraturan

pemerintah yang lainnya. Membangun fasilitas perusahaan yang baru mungkin menimbulkan sejumlah penundaan dalam pembangunannya karena diperlukannya persetujuan pemerintah untuk memulai operasi.

Menurut Michael A. Jeffrey S. Harrison & R. Duane Ireland (2002; 62-63), menyatakan :

Perusahaan-Perusahaan melibatkan diri dalam merger karena berbagai alasan. Merger yang efektif sebenarnya dapat :

1. Berguna sebagai *platform* pertumbuhan perusahaan.
2. Menyebabkan meningkatnya pangsa pasar.
3. Memberikan pondasi yang diperlukan untuk menciptakan dan mendapatkan keuntungan-keuntungan dari penghematan skala atau *economic of scale* (yakni keuntungan-keuntungan yang diperoleh jika perusahaan biasa memanfaatkan sumber-sumber dayanya untuk menekan biaya produksi macam-macam produk; penghematan ini terutama dicapai pada tataran operasional) dan penghematan cakupan atau *economic of scale* (yakni keuntungan yang didapat melalui pemanfaatan sumber-sumber daya suatu unit untuk mencakup pengoperasian lainnya, dan
4. Mengurangi pengeluaran-pengeluaran organisasional dengan cara menghapuskan penggandaan dan mentransfer pengetahuan diantara unit - unit bisnis dan / alur produk individu.

Menurut Ferdinand D. Saragih., Adler H. Manurung & Jonni Manurung (2005:231- 232), Menyatakan :

Alasan-alasan untuk Merger terdiri dari :

1. Efek sinergi dapat mengakibatkan : (a) *operating economies*, terjadi karena skala ekonomi pada manajemen, produksi, pemasaran dan distribusi; (b) *financial economies*, termasuk biaya transaksi yang lebih rendah; (c) *differential efficiency*, kondisi dimana manajemen sesudah *merger* akan menimbulkan efisiensi; (d) *increase market power*, meningkatkan kekuatan pasar karena berkurangnya saingan (jumlah perusahaan sejenis).
2. Pertimbangan pajak dari perusahaan yang mempunyai laba yang besar cenderung melakukan perusahaan yang labanya negative untuk menurunkan mengurangi pajak penghasilan sesudah merger.
3. *Replacement cost* atau membeli aktiva dibawah biaya penggantian akan lebih murah dibandingkan dengan membeli aktiva yang baru.
4. *Diversifikasi* mengakibatkan efek penurunan resiko bisnis atau pengurangan fluktuasi keuntungan. Keuntungan fluktuatif ini cenderung dinikmati oleh karyawan, pelanggan atau supplier perusahaan.
5. *Insentif* pribadi manajemen perusahaan timbul karena adanya keinginan untuk memperoleh kekuasaan yang lebih besar terhadap perusahaan, disamping bahwa perusahaan akan semakin sulit diambil alih oleh perusahaan lain.

Menurut Drs.Lukas Setia Atmaja (1999), menyatakan :

1. Sinergi.

Sinergi terjadi bilamana 2 ditambah 2 tidak sama dengan 4 tetapi lebih besar dari 4. mengapa $2+2>4$? Karena ada "*synergistic effect*" dari :a. *Operating economies*, b. *Financial economies*, c. *Difficiency efficiency*, d. *Increased market power*.

2. Pertimbangan Pajak.

Perusahaan yang memiliki laba besar (sehingga harus membayar pajak yang besar pula) dapat melakukan merger atau mengambil-alih perusahaan yang memiliki penghasilan sebelum pajak yang negatif (rugi). Tujuannya adalah untuk dapat segera memanfaatkan kerugian tersebut untuk mengurangi pajak penghasilan.

3. Membeli aktiva dibawah biaya penggantian (*replancement cost*).

Misalnya, bila kita yakin bahwa membeli suatu sumur pengeboran minyak yang sudah beroperasi lebih murah dari pada melakukan pengeboran (membangun) dari awal, kita akan melakukan akuisisi.

4. Diversifikasi.

Dengan merger diharapkan penghasilan perusahaan menjadi lebih stabil. Ingat diversifikasi membawa efek pengurangan resiko bisnis atau pengurangan fluktuasi keuntungan.

5. Insentif pribadi manajemen perusahaan.

Tidak jarang suatu merger terjadi karena lebih didorong oleh keinginan pribadi manajemen perusahaan untuk mendapatkan keuntungan bagi mereka sendiri. Manajemen dapat memperoleh kompensasi dan kekuasaan yang lebih besar. Selain itu, perusahaan menjadi lebih sulit untuk diambil - alih perusahaan lain karena ukurannya membesar (dibutuhkan dana yang lebih banyak untuk melakukan itu).

Alasan-alasan perusahaan melakukan merger menurut James & John adalah :

1. Perbaikan Manajemen.

Beberapa perusahaan dikelola secara tidak efisien sehingga mengakibatkan menurunnya keuntungan. Alasan ini berarti perusahaan-perusahaan dengan mengembalikan yang rendah dan laba yang sangat kecil merupakan perusahaan yang sangat cocok untuk diakuisisi. Namun akuisisi yang dilakukan harus dapat menunjukkan adanya kemungkinan perubahan laba melalui perbaikan manajemen.

2. Pengaruh Informasi.

Nilai dapat tercipta jika diperoleh informasi baru akibat restrukturisasi perusahaan. Informasi ini dimiliki oleh manajemen perusahaan yang mengakuisisi namun tidak dimiliki oleh pasar.

3. Pengalihan Kekayaan.

Setiap tindakan yang mengurai risiko arus kas seperti merger akan mengakibatkan pengalihan kekayaan dari pemegang saham pada pemegang hutang.

4. Alasan-alasan Pajak.

Alasan untuk beberapa penggabungan usaha adalah menurunkan tagihan pajak. Jika kerugian pajak dibebankan ke depan, perusahaan dengan kerugian pajak kumulatif hanya memiliki sedikit peluang laba yang dihasilkan dimasa depan cukup untuk menutup sepenuhnya kerugian pajak dibebankan ke depan. Penggabungan usaha dengan perusahaan yang menguntungkan memungkinkan perusahaan untuk bertahan.

Alasan-alasan melakukan merger menurut (Gitman,2003,p.714-716) adalah:

a. Pertumbuhan atau diversifikasi

Perusahaan yang menginginkan pertumbuhan yang cepat, baik ukuran, pasar saham, maupun diversifikasi usaha dapat melakukan merger maupun akuisisi. Perusahaan tidak memiliki risiko adanya produk baru. Selain itu, jika melakukan ekspansi dengan merger maka perusahaan dapat mengurangi perusahaan pesaing atau mengurangi pesaing.

b. Sinergi

Sinergi dapat tercapai ketika merger menghasilkan tingkat skala ekonomi (*economies of scale*) tingkat skala ekonomi terjadi karena perpaduan biaya *overhead* meningkatkan pendapat yang lebih besar dari pada jumlah pendapatan perusahaan ketika tidak merger. Sinergi nampak jelas ketika perusahaan yang melakukan merger berada dalam bisnis yang sama karena fungsi dan tenaga kerja yang berlebihan dapat dihilangkan.

c. Meningkatkan dana

Banyak perusahaan tidak dapat memperoleh dana untuk melakukan ekspansi internal, tetapi dapat memperoleh dana untuk melakukan ekspansi eksternal. Perusahaan tersebut tersebut menggabungkan diri dengan perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi sehingga menyebabkan peningkatan daya pinjam perusahaan dan penurunan kewajiban keuangan. Hal ini memungkinkan meningkatnya dana dengan biaya rendah.

d. Menambah keterampilan manajemen atau teknologi

Beberapa perusahaan tidak dapat berkembang dengan baik karena tidak adanya efisiensi pada manajemen atau tidak kurangnya teknologi perusahaan yang tidak dapat mengefisienkan manajemen dan tidak dapat membayar untuk mengembangkan teknologinya atau menggabungkan diri dengan perusahaan yang memiliki manajemen atau teknologi yang ahli.

e. Pertimbangan pajak

Perusahaan dapat membawa kerugian pajak sampai lebih 20 tahun kedepan atau sampai kerugian pajak dapat tertutupi. Perusahaan yang memiliki kerugian pajak dapat melakukan akuisisi dengan perusahaan yang menghasilkan laba untuk memanfaatkan kerugian pajak. Dalam kasus ini perusahaan yang mengakuisisi akan menaikkan kombinasi pendapatan setelah pajak dengan mengurangi pendapatan sebelum pajak dari perusahaan yang diakuisi bagaimanapun merger tidak hanya dikarenakan keuntungan dari pajak, tetapi berdasarkan dari tujuan memaksimalkan kesejahteraan pemilik.

f. Meningkatkan likuiditas pemilik

Merger antara perusahaan memungkinkan perusahaan memiliki likuiditas yang lebih besar. Jika perusahaan lebih besar, maka pasar saham akan lebih luas dan saham lebih mudah diperoleh sehingga lebih likuid dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil.

g. Melindungi diri dari pengambilalihan

Hal ini terjadi ketika sebuah perusahaan menjadi incaran pengambilalihan yang tidak bersahabat, target firm mengakuisisi perusahaan lain, dan membiayai pengambilalihannya dengan hutang, karena beban hutang ini, kewajiban perusahaan menjadi terlalu tinggi untuk ditanggung oleh bidang firm yang berminat.

Alasan mengapa perusahaan melakukan merger ada "manfaat lebih" yang diperoleh darinya meskipun asumsi ini tidak semuanya terbukti, secara spesifik menurut Moin (2003). Keuntungan dan manfaat merger adalah mendapatkan cash flow dengan cepat karena produk dan pasar serta

pelanggan yang telah mapan sehingga dapat mengurangi resiko kegagalan bisnis. Selain itu, aktivitas aktivitas merger menghemat waktu bagi perusahaan untuk memasukan bisnis baru tanpa harus merintis dari awal dan memperoleh kemudahan dana karena kreditor lebih percaya kepada perusahaan yang telah berdiri dan mapan.

Pengambilan melalui merger lebih sederhana dan lebih murah dibandingkan pengambilan yang lain (Harianto dan Sudomo, 2001, p 641).

D. Pengertian Kinerja Keuangan

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (2001), kinerja diartikan sebagai "sesuatu yang dicapai, prestasi yang diperlihatkan, kemampuan kerja (tentang peralatan)". Berdasarkan pengertian tersebut kinerja keuangan didefinisikan sebagai prestasi manajemen, dalam hal ini manajemen keuangan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu menghasilkan keuntungan dan meningkatkan nilai perusahaan. Analisis kinerja keuangan dalam penelitian ini bertujuan untuk menilai implementasi strategi perusahaan dalam hal merger.

E. Nilai Perusahaan dari Pendekatan EVA

1. Konsep Economic Value Added

Metode EVA (*Economic Value Added*) pertama kali dikembangkan oleh Stewart & Stern seorang analis keuangan dari perusahaan Stern Stewart & Co. pada tahun 1993. Di Indonesia metode tersebut dikenal dengan metode NITAMI (Nilai Tambah Ekonomi). EVA/

NITAMI adalah metode manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta manakala perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi dan biaya modal (Tunggal 2001).

Economic Value Added memberikan tolak ukur yang baik tentang apakah perusahaan telah memberikan nilai tambah kepada pemegang saham. Oleh karena itu, jika manajer memfokuskan pada EVA (*Economic Value Added*) ini akan memastikan bahwa mereka beroperasi dengan cara konsisten untuk memaksimalkan nilai pemegang saham. Economic Value Added akan mendorong manajer untuk berfikir dan juga bertindak seperti halnya pemegang saham, yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan (Brigham dan Houston, 2001). Hal ini jelas sekali jika dibandingkan dengan alat ukur tradisional yaitu ROE dan ROA, bahwa pengukur tersebut mengabaikan adanya biaya modal, sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah menciptakan nilai atau tidak.

Tujuan analisis EVA adalah untuk mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan dan sekaligus memperhatikan kepentingan dan harapan penyandang dana yaitu kreditur dan pemegang saham. Dengan metode EVA akan diperoleh perhitungan ekonomis yang realistis karena EVA dihitung berdasarkan biaya modal rata-rata tertimbang. Dengan demikian kepentingan kreditur dan pemegang saham sangat diperhatikan.

Pengertian EVA (*Economic Value Added*) menurut Gouvidarajan (2003) adalah jumlah uang bukan rasio. Economic Value Added dapat diperoleh dengan mengurangi beban modal (*capital charge*) dari laba bersih (*net operating profit*). Penggunaan EVA ini akan mendorong perusahaan untuk menitik beratkan pada struktur modalnya.

Menurut Tandelilin (2001), *Economic Value Added* merupakan ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah (*value added*) bagi perusahaan. Asumsinya jika kinerja manajemen baik atau efektif (dilihat dari nilai tambah yang diberikan), maka akan tercermin pada peningkatan harga saham perusahaan.

Menurut Saiful.M. Ruky (1999) menyatakan:

EVA adalah sisa laba (*residual income, excess earning*) setelah semua penyedia *capital* diberi kompensasi sesuai dengan tingkat balikan yang dibutuhkan atau setelah semua biaya capital yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut dibebankan.

Berdasarkan konsep Eva, nilai perusahaan (publik) adalah total kapitalisasi nilai saham pada pasar modal ditambah nilai hutang (*Interest bearing debt and capital leases*) yang terdapat dalam neraca. Hutang yang diperoleh dari system lembaga keuangan dianggap sudah mencerminkan nilai pasar sehingga dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan adalah nilai pasar capital.

Interested capital adalah jumlah dari seluruh pembiayaan perusahaan dan tidak termasuk pinjaman dari pihak ketiga tanpa bunga seperti hutang usaha, hutang pajak biaya yang belum dibayar dan

sebagainya (non –interest –bearing liabilities). Jadi dapat disimpulkan biaya capital merupakan hasil jumlah ekuitas dengan hutang yang dikenai bunga baik jangka pendek maupun jangka panjang dan hutang lainnya. Selanjutnya *Interested capital* dapat diperhatikan pada gambar dibawah ini

Gambar 2.1
Neraca Umum vs Neraca EVA

Kas	Hutang Jk . Pdk	Kas	Hutang Jangka Pendek
Piutang + Persediaan + Biaya Dibayar	Hutang Tanpa Bunga	WCR	Hutang Jangka Panjang
Aktiva Tetap	Hutang Jk Pjg Lain	Aktiva Tetap	Ekuitas
	Ekuitas		

Neraca Umum
Neraca EVA

Sumber : Adler Haymans Manurung, 2006

Pada gambar 2 sebelah kiri menggambarkan neraca yang dipergunakan untuk menghitung EVA. Oleh karena itu, invested capital dapat juga dilihat dari sisi aktiva EVA yaitu hasil jumlah cash dan WCR (working capital requirement) serta fixed assets yang disajikan pada gambar 1.2. WCR dalam gambar 1.2. adalah untuk menggambarkan kebutuhan modal kerja dalam rangka operasi perusahaan. WCR dapat dihitung dengan rumus seperti berikut ini:

$$\text{WCR} = (\text{Persediaan} + \text{Piutang} + \text{Aktiva lancar lainnya} + \text{Cash koperasi}) - (\text{Hutang usaha} + \text{Pengeluaran yang telah dikerjakan} + \text{Pembayaran dimuka dari konsumen})$$

Sumber : Adler Haymans Manurung, 2006

Sedangkan NOPAT adalah pendapatan yang diperoleh dan tersedia untuk pemegang saham ditambah biaya bunga setelah pajak (DR.Adler Haymans Manurung 2006)

Tabel 2.1: Pedoman untuk menghitung Nilai Tambah Ekonomis

Pendapatan Operasi	
+	Pendapatan bunga
+	Pendapatan ekuitas (atau – kerugian ekuitas)
+	Pendapatan investasi lainnya
-	Pajak penghasilan
-	Pembebasan pajak terhadap biaya bunga
=	Laba operasi bersih setelah pajak (NOPAT)
Utang Jangka Pendek	
+	Utang jangka panjang (termasuk obligasi)
+	Utang jangka panjang lainnya (pajak ditangguhkan dan provisi)
+	Ekuitas pemegang saham (termasuk bunga minoritas)
=	Modal yang diinvestasikan (IC)
Rata – rata IC = (IC awal + IC akhir)/2	
NOPAT	
-	Biaya Modal (Rata-rata IC x Biaya Modal)
=	EVA

Sumber ; David young & Sthepen, 2001

CONTOH

Harnischfeger Industries, Inc. Neraca Konsolidasi untuk 31 Oktober 1996

	1996	1995
AKTIVA		
Aktiva Lancar		
Kas dan kas lainnya	\$ 36.936	239.043
Piutang Bersih	667.786	499.953
Persediaan	547.115	416.395
Bisnis yang dipertahankan untuk dijual	26.152	-
Aktiva Lancar lain	<u>132.261</u>	<u>57.999</u>
Jumlah	1.419.250	1.213.390
Tanah, pabrik dan peralatan		
Tanah	48.371	31.571
Gedung	30.010	233.788
Mesin dan Peralatan	<u>776.332</u>	<u>676.546</u>
Jumlah	1.125.713	941.905
Akumulasi penyusutan	<u>(491.668)</u>	<u>(454.249)</u>
Jumlah	634.045	487.656
Investasi dan aktiva lain		
<i>Goodwill</i>	512.593	147.943
Aktiva tidak berwujud	39.173	66.796
Aktiva lain	93.868	124.982
Jumlah	<u>645.734</u>	<u>339.721</u>

Total aktiva	\$	2.690.029	2.040.767
UTANG dan EKUITAS PEMEGANG SAHAM			
Utang Lancar			
Utang jangka pendek	\$	49.633	\$ 22.802
Utang dagang		346.056	263.750
Kompensasi karyawan dan manfaat		160.488	100.041
Pembayaran dimuka dan <i>progress billing</i>		155.199	154.401
Jaminan yang akan jatuh tempo		50.718	43.801
Kewajiban lancar lain		<u>315.033</u>	<u>138.508</u>
Jumlah		1.077.127	723.303
Kewajiban jangka panjang		657.765	459.110
Utang lainnya			
Utang manfaat setelah pensiun		78.814	101.605
Pensiun yang terjadi dan biaya yang berkaitan		39.902	52.237
Utang lain		14.364	20.820
Penangguhan pajak pendapatan		<u>54.920</u>	<u>34.805</u>
Jumlah		188.000	209.467
Bunga minoritas		93.652	89.611
Ekuitas pemegang saham			
Saham biasa		51.407	1.118
Modal diatas nilai nominal		615.089	603.712
Laba ditahan		148.175	53.560
Penyesuaian <i>komulatif</i>		(37.584)	(42.118)
Dikurangi sebagai trust kompensasi pekerja		(61.360)	(60.483)

Dikurangi surat berharga	(42.242)	(46.513)
Jumlah	673.485	559.276
Jumlah	\$ 2.690.029	\$ 2.040.767
Penjualan		\$ 2.887.570
Biaya penjualan		2.166.775
Biaya pengembangan produk, penjualan, administrasi		433.776
Biaya rekruturisasi		43.000
Pendapatan operasi		244.019
Pendapatan bunga		6.505
Biaya bunga		(68.763)
Pendapatan sebelum pajak dan bunga minoritas		181.761
Provisi untuk pajak pendapatan		(63.600)
Bunga minoritas		(3.944)
Pendapatan bersih	\$ 114.217	

Sumber : S.David Young dan Stephen F, O'Byrne, 2001

EVA Harnischfeger

Meskipun menghitung EVA mungkin rumit, khususnya ketika penyesuaian potensial dipertimbangkan, kami mulai dengan mengambil pendekatan "jalan pintas" yang disederhanakan serta diringkas dalam tabel diatas pendekatan ini mendapatkan cara EVA yang mudah dan dapat terpercaya untuk kebanyakan perusahaan.

Laba operasi sama dengan penjualan, dikurangi biaya operasi bersih, termasuk harga pokok penjualan dan biaya penjualan, biaya umum dan

administrasi. Pembebasan pajak (tax shield) sama dengan 35 persen (tingkat pajak korporasi Hasnischfeger) dikalikan biaya bunga dari \$68.763 juta.

Laba operasi bersih setelah pajak (NOPAT) dihitung sebagai berikut :

Laba operasi	\$ 244.019 juta
Penghasilan bunga	6.505 juta
- Pajak penghasilan	(63.600 juta)
- Pembebasan pajak atas bunga	<u>(24.067 juta)</u>
NOPAT	\$ 162.857 juta

Biaya modal sama dengan modal perusahaan dikalikan rata-rata tertimbang dari biaya modal. Hasnischfeger memperkirakan WACC adalah 12 persen. Pendapatan bunga disertakan dalam NOPAT karena setiap kas termasuk dalam modal yang diinvestasikan. (Ingat bahwa kas dimasukkan dalam aktiva bersih, dan karena aktiva bersih harus sama dengan modal yang diinvestasikan, itu juga ditanamkan di dalamnya).

Modal yang diinvestasikan pada akhir tahun fiskal 1996, tetapi untuk menghitung biaya modal untuk tahun tersebut, kita juga perlu mengetahui modal yang diinvestasikan pada awal tahun (akhir dari tahun fiskal yang lalu). Dapat dihitung dengan mengurangi kewajiban jangka pendek tanpa bunga, \$700.501 juta, dari total aktiva, \$2.040.767 juta, yang sama dengan \$1.340.266 juta. Angka ini menghasilkan modal yang diinvestasikan untuk tahun itu \$1.501.401 juta (modal yang diinvestasikan awal \$1.340.266 juta + modal yang diinvestasikan akhir \$1.662.535 juta, dibagi dengan 2). Diasumsikan biaya modal 12 persen:

NOPAT	\$ 162.857 juta
- Biaya Modal	180.168 juta
EVA	\$ (17.311 juta)

Biaya keuangan Hasnischfeger melebihi laba operasi sekitar \$17.3 juta, karena itu EVA adalah negatif. Beberapa analisis lebih menyukai menghitung EVA atas dasar modal yang diinvestasikan pada awal dibandingkan pada modal untuk tahun 1996 sama dengan \$160.832 juta (\$1.340.266 juta x 12 persen WACC), menghasilkan EVA dengan margin positif sebesar \$2.025 juta. Dalam kasus ini, pilihan mengenai modal yang diinvestasikan akan menentukan apakah EVA negatif atau positif.

Menurut Agnes Sawir (2003) menyatakan :

EVA adalah salah satu cara untuk menilai kinerja keuangan. EVA merupakan indikator tentang adanya penambahan nilai investasi. EVA yang positif menunjukkan bahwa manajemen perusahaan berhasil meningkatkan nilai perusahaan bagi pemilik perusahaan sesuai dengan tujuan manajemen keuangan memaksimalkan nilai perusahaan.

EVA dapat ditingkatkan dengan cara :

1. Memperoleh lebih banyak laba tanpa menggunakan lebih banyak modal cara yang populer dalam hal ini adalah memotong biaya-biaya; bekerja dengan biaya produksi dan pemasaran yang lebih rendah agar diperoleh margin laba yang lebih besar.
2. Memperoleh pengembalian (*Return*) yang lebih tinggi dari pada biaya modal atau investasi baru.

Hal ini sesungguhnya menyangkut pertumbuhan perusahaan.

2. Manfaat EVA

Beberapa manfaat yang dapat diperoleh dari EVA menurut David Young & Stephen (2001;5-18)

1. Lebih mudah diakses oleh manajer perusahaan yang tidak terlatih dengan baik dalam keuangan atau tidak pernah memikirkannya.
2. Dengan EVA membantu para manajer untuk lebih memahami tujuan keuangan dan dengan demikian membantu mereka untuk mencapai tujuan.
3. EVA dapat digunakan sebagai alat komunikasi yang efektif, baik untuk penciptaan nilai yang dapat dijangkau oleh manajer lini yang akhirnya mendorong kinerja perusahaan dan untuk berhubungan dengan pasar modal.
4. EVA menyediakan insentif kuat bagi manajert untuk mencari dan mengimplementasikan investasi yang menciptakan nilai.

Dengan demikian konsep EVA mampu mendorong manajer untuk memaksimalkan EVA jika ingin meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu sebagai pengukur kinerja perusahaan, EVA juga secara langsung menunjukkan seberapa besar perusahaan telah menciptakan nilai bagi pemilik modal, hal ini juga berkaitan dengan meningkatnya kesadaran manajer bahwa tugasnya adalah memaksimalkan nilai perusahaan serta meningkatkan nilai pemegang saham dan bukannya untuk mencapai tujuan lain.

Menurut Dr Mamduh M. Hanafi (2004:54) menyatakan :

Kelebihan konsep EVA adalah bermanfaat sebagai penilai kinerja yang berfokus pada penciptaan nilai (*Value Creation*), membuat perusahaan lebih memperhatikan struktur modal dan dapat juga digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi dari pada biaya modal.

3. Penyesuaian-Penyesuain Yang Dilakukan EVA

Penyesuaian tersebut dilakukan dengan tujuan mendapatkan nilai EVA yang lebih dapat diandalkan, lebih mencerminkan *economic profit* yang diciptakan perusahaan, memperbaiki distorsi/bias yang mungkin timbul baik karena kecendrungan manajer merekayasa laporan keuangan maupun karena masih banyaknya kekurangan dalam *General Accepted Accounting Prinsiples* (GAAP), menyatakan bahwa :

Prinsip dasar dalam melakukan penyesuaian adalah menghilangkan distorsi sejauh praktis dan memungkinkan sepanjang tidak berdampak material terhadap nilai EVA yang dihasilkan dan mempermudah melacak dan menurunkan informasi yang dibutuhkan.

Penyesuaian-penyesuaian yang dilakukan EVA adalah sebagai berikut:

1. *Operating lease expenses* dimana semua transaksi sewa guna usaha, baik operating lease maupun *capital lease*, akan diperlukan dengan cara yang sama, yaitu mengakui adanya hutang atau modal yang diinvestasikan (*invested capital*).

2. Biaya penelitian dan pengembangan, dimana semua pengeluaran yang berkaitan dengan penelitian dan pengembangan diperlakukan sebagai "*successful efforts*", sehingga akan dikapitalisasi atau ditangguhkan selama periode tertentu.
3. Biaya iklan dan promosi, dimana pengeluaran untuk promosi dan iklan ini juga diperlakukan sama dengan penelitian dan pengembangan di atas, karena juga dianggap bermanfaat untuk periode mendatang.
4. Penyesuaian nilai persediaan (LIFO), dimana penerapan perhitungan biaya persediaan berdasarkan LIFO akan menyebabkan nilai perusahaan yang terlalu rendah, yang kemudian pada gilirannya akan mengakibatkan modal yang diinvestasikan juga terlalu rendah.
5. Pajak penghasilan yang ditangguhkan, dimana pajak penghasilan yang ditangguhkan seharusnya diabaikan karena bukan merupakan suatu biaya tunai.
6. Amortisasi goodwill, dimana amortisasi goodwill periode berjalan dikeluarkan dari laporan laba rugi dan ditambahkan kembali ke modal yang diinvestasikan, untuk menghilangkan asumsi yang salah tentang masa manfaat aktiva.
7. Provisi untuk piutang ragu-ragu, dimana provisi untuk piutang yang diragukan bersifat non tunai dan terlalu konservatif sehingga akan menyebabkan laba dan aktiva dicatat terlalu rendah.

Dalam banyak kasus, pengaruh dari penyesuaian diatas akan menghasilkan NOPAT dan capital base yang lebih besar, tetapi tidak berdampak besar terhadap perhitungan EVA.

F. Laporan Keuangan Sebagai Alat Analisis

Akuntansi merupakan sumber informasi dalam laporan keuangan, yang disusun sedemikian rupa sebagai dasar pengambilan keputusan, sebagaimana yang diungkapkan Granof dalam Saputra (2005) Sebagai berikut:

Accounting focuses on the measurement and communication of a wide range of financial data. Accounting provide te information required to make decision as to where to allocate the financial resources and how to control them effecitively.

Menurut pernyataan diatas dapat diambil kesimpulan bahwa akuntansi itu terfokus kepada pengukuran dan interaksi data keuangan yang bersifat luas, dimana data - data akuntansi dapat dimanfaatkan sebagai dasar pengambilan keputusan keuangan yang menentukan alokasi sumber daya keuangan yang dimiliki dan bagaimana mengontrol efektifitas dari sumber daya tersebut.

Penyediaan data akuntansi sebagai dasar pengambilalihan keputusan keuangan harus mengkaji relevansi data tersebut dengan jelas keputusan yang diambil.

Informasi akuntansi sudah tentu tidak dapat memenuhi segala kebutuhan pemakai dalam mengambil keputusannya. Hal ini disebabkan

oleh tidak adanya standar akuntansi yang tepat untuk segala situasi. Laporan keuangan tahunan hanya merupakan bagian kecil dari banyak keputusan yang harus diambil oleh para manager dan pemodal. Pemodal yang dalam hal ini menginvestasikan modalnya atau dana yang dimilikinya dalam bentuk sekuritas (surat berharga), tentunya sangat berkepentingan terhadap laporan keuangan. Kebutuhan pengguna terhadap laporan keuangan tentunya untuk setiap Negara.

G. Hubungan Kinerja Perusahaan Dengan Merger

Kinerja keuangan perusahaan sangat bermanfaat bagi berbagai pihak seperti investor, kreditor, analis, konsultan keuangan, pemerintahan, dan pihak manajemen sendiri. Laporan keuangan dapat memberikan gambaran keadaan yang nyata tentang keadaan prestasi perusahaan selama kurun waktu tertentu apabila disusun dengan baik dan akurat. Keadaan ini yang digunakan untuk menilai kinerja suatu perusahaan.

Seorang analis keuangan memerlukan ukuran tertentu untuk menilai prestasi dan kondisi keuangan suatu perusahaan. Ukuran yang sering kali digunakan adalah rasio atau indeks yang menunjukkan hubungan antara dua data keuangan. Rasio-rasio keuangan diperoleh untuk melakukan analisis kinerja keuangan perusahaan.

Menurut Irwan, Menyatakan :

Irwan meneliti tentang Analisis pengaruh merger terhadap kinerja keuangan perusahaan yang *go public* di bursa efek Jakarta tahun 2003-2006. Kinerja perusahaan dalam penelitian ini dilihat dari empat rasio

keuangan (Cash Ratio, Debt to Equity Ratio (**DER**), Return ON Assets (**ROA**), return On Equity (**ROE**). Keempat ratio tersebut menggambarkan return yang diterima para pemodal atas investasinya pada saham dalam bentuk deviden. Hasil penelitian menunjukkan tidak adanya perbedaan kinerja yang signifikan untuk periode sebelum dan sesudah merger.

Andayani dalam Irwan meneliti mengenai kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Sampel yang digunakan adalah 27 perusahaan, Andayani menggunakan 13 rasio keuangan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Hasil studi ini menunjukkan tidak ada perbedaan signifikan antara kinerja keuangan perusahaan sebelum merger dan akuisisi dengan kinerja perusahaan sesudah merger dan akuisisi. Hal ini biasa dilihat dari hasil penelitian dimana hanya tiga rasio keuangan dari tiga belas rasio yang menunjukkan adanya perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa terdapat ketidak konsistenan pada hasil penelitian mengenai adanya perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah pengumuman merger. Berdasarkan hal tersebut penulis hendak menguji kinerja keuangan perusahaan dengan merumuskan hipotesis sebagai berikut:

Ha : Terdapat perbedaan antara kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger.

H. Hipotesis

Berdasarkan perumusan masalah yang dibuat, maka hipotesisnya adalah terdapat perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger pada perusahaan Real Estate & Property disusun dengan :

Ha : Terdapat perbedaan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Objek dan Lokasi Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan merger antara tahun 2004-2008 yang terdiri dari 10 perusahaan dari 48 perusahaan Real Estate & Property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

B. Populasi dan Sampel

Jenis penelitian ini adalah penelitian komparatif. Menurut Sugiyono (2005)," penelitian komparatif adalah suatu penelitian yang bersifat membandingkan ".

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono,2005). Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Real Estate & Property yang merger yang terdaftar di BEI antara tahun 2004-2008. Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono,2005). Penarikan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan *judgement sampling* dimana penarikan sampel dengan pertimbangan tertentu yang didasarkan pada tujuan penelitian.sampel perusahaan dipilih berdasarkan kriteria-kriteria sebagai berikut :

1. Sampel pada Perusahaan Real Estate & Property yang melakukan merger selama periode 2004-2008 yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan memiliki keterangan perusahaan waktu yang jelas kapan merger dan nama-nama yang bergabung dalam perusahaan tersebut.
2. Memiliki data laporan keuangan secara lengkap untuk masa setahun sebelum hingga setahun sesudah merger yaitu dari tahun 2004-2008.

Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut diatas,akhirnya diperoleh 10 perusahaan yang melakukan merger pada Perusahaan Real Estate & Property selama periode 2004-2008 yang akan dijadikan sampel dalam penelitian ini.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data penelitian yang diperoleh secara tidak langsung dari objek penelitian (Hadi,2006), Sumber data adalah laporan keuangan perusahaan sampel berasal dari www.idx.co.id

Penelitian ini menggunakan pengukuran kinerja EVA (*Economic Value Added*).

C. Definisi Operasional Variabel Penelitian.

Dalam penelitian ini penulis ingin menjelaskan bahwa penelitian ini ditujukan pada 2 macam periode perhitungan, dimana yang pertama pada satu periode sebelum merger dengan periode merger, dan yang kedua pada periode sebelum merger dengan satu periode setelah merger.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Economic Value Added yaitu Nilai Tambah Ekonomis Perusahaan.

Berikut ini adalah variabel yang dipakai dalam penelitian ini :
Kinerja keuangan perusahaan diukur dengan Economic Value Added keuangan perusahaan :

1. Variabel Independent (bebas)

Variabel Independen adalah tipe variable tipe variable yang menjelaskan atau mempengaruhi variable lain (Indriantoro :1999)

Variabel Independent yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

Economic Value Added

Adalah Pengemasan ulang dari manajemen keuangan yang dapat dipercaya dan prinsip keuangannya sudah lama ada. Namun, EVA merupakan inovasi terpenting, adalah karena ia membuat teori keuangan modern, dan implikasi manajerial dari teori ini, lebih mudah diakses oleh manajer perusahaan yang tidak terlatih dengan baik dalam keuangan atau tidak pernah memikirkannya. Idenya mungkin tidak asli tetapi, dari isinya, khususnya dalam dunia bisnis yang dihuni para manajer yang sering kali memiliki insting bermusuhan dalam keuangan. EVA membantu para manajer untuk lebih memahami tujuan keuangan, dan dengan demikian, membantu mereka untuk mencapai tujuan.

Rumus EVA

Penjualan bersih

- Biaya Operasi

$$\begin{aligned}
&= \text{Laba Operasi (atau Pendapatan sebelum bunga dan pajak, EBIT)} \\
&- \text{Pajak} \\
&= \text{Laba operasi bersih setelah pajak (NOPAT)} \\
&- \text{Biaya modal (modal yang diinvestasikan} \times \text{Biaya modal)} \\
&= \text{EVA}
\end{aligned}$$

2. Variabel Dependent (terikat)

Variabel dependen adalah tipe variable yang menjelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen (Indrianto ;1999) variable dependent dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan perusahaan yang go public di BEI pada periode 2004-2008 . Kinerja adalah tingkat keberhasilan dalam melaksanakan tugas serta kemampuan untuk mencapai tujuan yang telah diciptakan.

D. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan untuk kepentingan penelitian ini adalah data sekunder (*Secondary date*), dimana data sekunder merupakan data penelitian yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat dari pihak lain).

Sumber data yaitu data yang telah disajikan di BEI (Bursa Efek Indonesia) yang dipublikasikan melalui internet dan data yang diperoleh dari pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) Pekanbaru yang beralamat di Jalan Jendral Sudirman No. 73 Pekanbaru.

Data-data dalam penelitian ini antara lain :

1. Data tanggal pengumuman merger serta nama-nama perusahaan yang bergabung di perusahaan yang merger tersebut yang diperoleh dari *data base* BEI.
2. Data laporan keuangan sebelum dan sesudah merger yang diperoleh dari Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) Pekanbaru yang beralamat di Jalan Jendral Sudirman No. 73.

E. Teknik dan Metode Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi atau disebut juga arsip (*archival research*) yang memuat kejadian masa lalu. Metode dokumentasi adalah metode pengumpulan data sekunder dimana peneliti mengumpulkan data - data yang diperoleh secara langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain), berupa data - data historis yang memuat kejadian masa lalu kemudian digunakan sebagai bahan untuk penelitian. Dalam penelitian dilakukan pengumpulan data dan informasi dengan menggunakan beberapa teknik sebagai berikut :

1. Data-data Laporan Keuangan Perusahaan Real Estate & Property yang melakukan merger pada tahun 2004-2008 diperoleh melalui internet seperti www.idx.co.id sumber lain.
2. Tanggal merger diperoleh dari situs resmi emitmen dan dari Bursa Efek Indonesia yang terletak di Jalan Sudirman No. 73 Pekanbaru.
3. Studi perpustakaan, yaitu penelitian yang dilakukan dengan membaca dan mempelajari serta mendalami berbagai literatur yang

berhubungan dengan masalah yang diteliti. Studi perpustakaan dilakukan untuk mengetahui lebih dalam dan membandingkan antara kenyataan di lapangan dengan teori - teori yang ada.

Dalam penelitian ini penulis ingin menjelaskan bahwa penelitian ini ditunjukkan pada 2 macam periode perhitungan, dimana yang pertama pada satu periode sebelum merger dengan periode merger, dan yang kedua pada satu periode merger dengan satu periode setelah merger.

F. Periode Penelitian

Untuk meneliti perbedaan kinerja keuangan perusahaan digunakan periode pengamatan satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah merger ($t = -1$ sampai $t = +1$). Tahun dilakukan merger adalah $t = 0$. Pemilihan periode pengamatan tersebut didasarkan pada penelitian-penelitian sebelumnya seperti yang dilakukan oleh Irwan.

Skema Periode Uji Kinerja Keuangan

<i>test period</i>		<i>test period</i>
$t - 1$ th	t	$t + 1$ th

Keterangan:

t = tahun pelaksanaan merger

$t + 1$ = 1 tahun setelah pelaksanaan merger.

$t - 1$ = 1 tahun sebelum pelaksanaan merger.

G. Metode Analisis Data

a. Statistik Komparatif

Penelitian komparatif, adalah suatu penelitian yang bersifat membandingkan. Variabelnya terjadi pada waktu yang berbeda (Sugiyono, 2005).

Contoh hipotesis komparatif (dua sampel) :

Hipotesis nol : Tidak terdapat perbedaan kinerja sebelum dan sesudah Merger/tidak ada perubahan merger sebelum perusahaan melakukan merger dengan sesudah perusahaan melakukan merger.

Hipotesis alternative : Terdapat perbedaan kinerja sebelum dan sesudah melakukan merger/ada perubahan kinerja sebelum perusahaan melakukan merger dan hasilnya lebih baik pada saat sebelum perusahaan melakukan merger.

b Pengujian Normalitas Data

Metode analisis data yang digunakan pengujian hipotesis adalah metode uji t-test sampel berpasangan (*paired sampel t-test*) Sebelum dilakukan pengujian terhadap hipotesis, terlebih dahulu dilakukan uji normalitas data Kolmogorov - Smirnov untuk melihat apakah data terdistribusi secara normal atau tidak. apabila nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05 maka data dinyatakan normal, maka pengujian hipotesisnya menggunakan uji data berperingkat Wilcoxon. Berdasarkan hasil uji statistic ditemukan bahwa pada perusahaan pengakusisi bila terdapat penilaian

perusahaan EVA sebelum dan sesudah merger yang terdistribusi secara tidak normal karena nilai signifikannya lebih kecil dari 0,05 sedangkan jika terdapat EVA sebelum dan sesudah merger terdistribusi normal. Karena tingkat signifikansinya lebih besar dari 0,05.

c. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis yang digunakan adalah uji t-test sampel berpasangan jika data terdistribusi normal dan menggunakan uji data berperingkat Wilcoxon jika data tidak terdistribusi normal.

1. Statistik Parametrik

Tes-t adalah salah satu uji statistik yang digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan yang signifikan (meyakinkan) dari dua buah mean sampel (dua buah variable yang dikomparatifkan).

Uji-t (*t-test*) termasuk dalam golongan statistik parametrik dan uji –t digunakan ketika informasi mengenai nilai variance (ragam) populasi tidak diketahui. Uji-t dapat dibagi menjadi 2, yaitu uji-t yang digunakan untuk pengujian hipotesis 2-sampel. Bila dihubungkan dengan kebebasan (*independency*) sampel yang digunakan (khusus bagi uji-t dengan 2-sampel), maka uji t dibagi lagi menjadi 2, yaitu uji-t untuk sampel bebas (*independent*) dan uji-t untuk sampel berpasangan (*paired*). Dengan kriteria sebagai berikut :

1. Data yang dianalisis harus terdistribusi normal.
2. Dalam penggunaan salah satu test mengharuskan data homogen.
3. Digunakan untuk menganalisis data rasio

Langkah-langkah yang harus dilakukan (1) menetapkan nilai sebagaimana dapat diperkirakan dan harus menyatakan hipotesis dan taraf nyata yang diinginkan hipotesisnya seperti :

Ho : Tidak terdapat perbedaan kinerja sebelum dan sesudah melakukan merger/ Ho ditolak (Nihil)

Ha : Terdapat perbedaan kinerja sebelum dan sesudah melakukan merger/Ha diterima

(2) Menguji kenormalan data jika data normal bias memakai statistik parametric, (3) menyusun peringkat tanpa memperhatikan data positif ataupun negative, (4) memberi tanda positif dan negative, (5) Menjumlahkannya, (6) menarik kesimpulan statistik tentang hipotesis diterima.

2. Statistik Non Parametrik

Statistik non parametrik yaitu, statistik yang tidak memerlukan pembuatan asumsi tentang (1) bentuk distribusi populasi, (2) hubungan distribusi probabilitas ini dengan parameter populasi yang mendasarinya (Supranto,2001). Disini menggunakan uji data wilcoxon berperingkat dengan kriteria :

1. Apabila ukuran sampel demikian kecil sehingga distribusi statistik pengambilan sampel tidak mendekati normal, dan apabila tidak ada asumsi yang dapat dibuat tentang bentuk distribusi populasi yang menjadi sumber sampel.
1. Apabila digunakan data peringkat atau ordinal. (Data ordinal hanya memberikan informasi tentang apakah suatu item lebih tinggi, lebih

rendah, atau sama dengan item lainnya ; data ini sama sekali tidak menyatakan ukuran perbedaan).

2. Apabila data nominal digunakan. (Data nominal adalah data dimana sebutan seperti sebelum atau sesudah diberikan kepada item dan tidak ada implikasi didalam sebutan tersebut bahwa item yang satu lebih tinggi atau lebih rendah dari pada item lainnya).

Langkah-langkah yang harus dilakukan :

- a. Menyatakan hipotesis dengan α sebagaimana dapat anda perkirakan, kita harus menyatakan hipotesis dan taraf nyata yang diinginkan seperti :

Ho : Tidak terdapat perbedaan kinerja sebelum dan sesudah merger
Ha : Terdapat perbedaan kinerja sesudah dan sebelum merger.
- b. Menentukan besar dan tanda perbedaan antara pasangan data setelah menyatakan hipotesis dan menentukan taraf nyata.
- c. Menyusun peringkat tanpa memperhatikan tanda positif dan negative.
- d. Pemberian tanda atas peringkat yang telah ditetapkan.
- e. Menjumlahkan peringkat yang paling kecil dari kedua hasil penjumlahan ini ditetapkan sebagai nilai hitung T.
- F. Penarikan dengan hipotesis nol.

Kriteria pengambilan keputusan untuk pengujian hipotesis adalah jika EVA sesudah merger $\text{sig} > 0,05$, maka hipotesis ditolak dan jika EVA Sesudah merger menunjukkan $\text{Sig} < 0,05$ maka hipotesis di terima.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

A. Statistik Komparatif

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan yang signifikan tingkat kinerja keuangan perusahaan Real Estate & Property di BEI antara sebelum dan sesudah merger. Dalam rangka melihat reaksi pasar modal terhadap adanya pengumuman merger, maka dilakukan pengujian kandungan informasi terhadap kinerja keuangan perusahaan. Pemilihan perusahaan yang dijadikan sampel prosedurnya adalah sebagai berikut;

Tabel IV.I
Kriteria Pengambilan Sampel

Keterangan	Jumlah
Jumlah perusahaan Real Estate & Property	48
Jumlah perusahaan yang tidak melakukan merger tahun 2004-2008	38
Jumlah perusahaan yang melakukan merger tahun 2004-2008	10
Jumlah perusahaan sampel	10

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory Tahun, 2008*

Berdasarkan hasil pengamatan pada periode tahun 2004 hingga tahun 2008 diperoleh 10 perusahaan yang mengumumkan merger (daftar perusahaan yang menjadi sampel dapat dilihat pada lampiran 1). Selanjutnya untuk mengetahui apakah pasar saham bereaksi terhadap pengumuman merger tersebut, maka dalam penelitian ini dilakukan analisis asimetri informasi, yaitu menganalisis adanya perubahan kinerja keuangan

perusahaan satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah pengumuman. Adapun deskripsi data ukuran kinerjanya disajikan dalam tabel IV.2. berikut ini.

Tabel IV.2
Deskripsi Data

Variabel	Negatif	Positif	Mean
EVA -1	-181	195	9.5654E8
EVA +1	-150	233	2.50516E9

Pada tabel IV.2 diatas diketahui bahwa rata-rata EVA satu tahun sebelum merger sebesar dengan nilai 9.5654E8 terendah -181 dan nilai tertinggi sebesar 195. Sedangkan nilai EVA sebelum merger sebesar 2.50516E9 dengan nilai terendah -150 dan nilai tertinggi sebesar 233.

B. Analisis Data

Bab ini akan membahas analisis data dan hasil penelitian. Pembahasan akan dimulai dengan hasil pengujian normalitas data dan hasil pengujian hipotesis. Pengujian normalitas data dilakukan untuk mengetahui apakah data yang dianalisis terdistribusi normal atau tidak sehingga dapat diketahui alat uji yang tepat untuk menguji data. Pengujian hipotesis dirancang untuk menjawab pertanyaan apakah terdapat perbedaan kinerja perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger pada perusahaan sampel.

1. Hasil Pengujian Normalitas Data

Untuk mengetahui kenormalan data maka dilakukan pengujian normalis data dengan menggunakan *Kolmogrov-smirnov test* yang hasilnya disajikan pada data olahan SPSS dibawah ini ;

Tabel IV.3
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test					Hasil EVA Sebelum Merger	Hasil EVA Sesudah Merger
N					10	10
Normal Parameters ^{a, b}	Mean			9.5654E8	1.0123E9	
	Std. Deviation			3.55051E9	2.50516E9	
Most Extreme Differences	Absolute			.195	.233	
	Positive			.195	.233	
	Negative			-.181	-.150	
Kolmogorov-Smirnov Z				.616	.736	
Asymp. Sig. (2-tailed)				.843	.652	
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.			.771 ^c	.574 ^c	
	99% Confidence Interval		Lower Bound	.760	.562	
			Upper Bound	.782	.587	

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Based on 10000 sampled tables with starting seed 2000000

Sumber : Data Olahan SPSS 17,2010.

Pada hasil pengujian diatas dapat dilihat dari semua pengolahan data sebelum dan sesudah yang disajikan sampel terdistribusi normal. Hal ini dapat dilihat p atau *Asymp. Sig* Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ (0.05).data dengan nilai $p > 0.05$ berarti terdistribusi normal dan data yang mempunyai nilai $p < 0.05$ berarti tidak terdistribusi normal.Dengan ini uji normalitas mengukur laba ekonomi keuangan perusahaan yang terdiri dari *Economic Value Added* (EVA),Pada hasil pengujian terdapat EVA sebelum merger mempunyai nilai *Asymp. Sig* = 0,711(c) besar dari 0.05 dan *Asymp. Sig* = 0,574(c) besar dari 0.05 maka dinyatakan tidak signifikan.Dengan

demikian hasil penelitian ini dinyatakan tidak terdistribusi normal, maka pengujian ini menggunakan *wilcoxon sign rank test* sebagai alat uji.

2. Hasil Pengujian Hipotesis.

Pengujian hipotesis ini bertujuan untuk melihat perbedaan kinerja perusahaan untuk periode satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah merger. Kinerja keuangan diukur dengan *Economic Value Added* (EVA).

Untuk mengetahui dengan lebih baik perbedaan kinerja keuangan perusahaan pada satu periode sebelum dan sesudah merger yang hasilnya disajikan dalam tabel sebagai berikut :

Tabel IV.4
Wilcoxon Signed Ranks Test

Ranks				
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
Hasil EVA Sesudah Merger -	Negative Ranks	5 ^a	5.00	25.00
Hasil EVA Sebelum Merger	Positive Ranks	5 ^b	6.00	30.00
	Ties	0 ^c		
	Total	10		

a. Hasil EVA Sesudah Merger < Hasil EVA Sebelum Merger

b. Hasil EVA Sesudah Merger > Hasil EVA Sebelum Merger

c. Hasil EVA Sesudah Merger = Hasil EVA Sebelum Merger

Sumber : Data Olahan SPSS 17,2010

Tabel IV.5
Test Statistics^{b,c}

			Hasil EVA Sesudah Merger - Hasil EVA Sebelum Merger
Z			-.255 ^a
Asymp. Sig. (2-tailed)			.799
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.		.844
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.834
		Upper Bound	.853
Monte Carlo Sig. (1-tailed)		Sig.	.418
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.405
		Upper Bound	.431

a. Based on negative ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

c. Based on 10000 sampled tables with starting seed 926214481.

Sumber : Data Olahan, 2010

Berdasarkan hasil pengujian diatas diketahui bahwa pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ dari pengukuran kinerja keuangan perusahaan yang diuji tidak menunjukkan perbedaan hasil yang signifikan. Hal ini dibuktikan dengan nilai *asymp. Significance* atau nilai p yang dari 0.05. jadi, tidak ada perbedaan antara kinerja perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger. dimana nilai *asymp. Sig* yang diperoleh EVA sebelum dan sesudah merger = 0.799 lebih besar dari 0.05. Maka dinyatakan tidak signifikan, dapat dilihat dari hasil pengujian diatas.

B. Interpretasi Hasil Pengujian Hipotesis.

Berdasarkan pengujian hipotesis, ditemukan bahwa kinerja keuangan perusahaan yang diukur dengan *Economic Value Added* (EVA) untuk periode satu tahun sebelum dan satu tahun sesudah merger tidak menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan. Hasil penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa sesudah perusahaan melakukan merger, tidak ada perbaikan maupun penurunan kinerja perusahaan. Hal ini terlihat pada pengujian yang dilakukan pada sampel yang menunjukkan tidak ada perbedaan yang signifikan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Irwan yang menyimpulkan tidak ada perbedaan kinerja yang signifikan untuk periode sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada 11 perusahaan public yang terdaftar di BEJ dan melakukan merger selama tahun 2003-2006.

Penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa sesudah perusahaan melakukan merger, tidak ada perbaikan maupun penurunan kinerja perusahaan. Hal ini mungkin disebabkan karena alasan non - ekonomis yang lebih banyak dipertimbangkan. Atau mungkin keputusan merger dilakukan cenderung untuk menjadi perusahaan target menjadi lebih besar. Alasan lainnya, adanya sinergi atau peningkatan kinerja keuangan perusahaan sebagai akibat merger mungkin memerlukan waktu lebih dari satu tahun.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana perbedaan merger sebelum periode merger dan sesudah periode merger terhadap kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan diproksikan dengan EVA (*Economic Value Added*), selain itu peneliti juga ingin memperoleh bukti empiris apakah terdapat perbedaan kinerja sebelum peristiwa merger dengan peristiwa setelah merger.

Hasil analisis terhadap 10 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini menghasilkan beberapa temuan. Pertama, aktivitas merger yang dilakukan oleh perusahaan public tidak mencapai tujuan ekonomis yang diharapkan. Hal ini terlibat dari kinerja keuangan perusahaan tersebut yang tidak mengalami perubahan signifikan sampai tahun pertama sesudah merger. Temuan ini mungkin disebabkan karena alasan non-ekonomis yang lebih banyak dipertimbangkan. Atau mungkin keputusan merger dilakukan cenderung untuk menjadikan perusahaan target menjadi lebih besar. Alasan lainnya, adanya sinergi atau peningkatan kinerja keuangan perusahaan sebagai akibat merger mungkin memerlukan waktu lebih dari satu tahun dan diharapkan kepada peneliti selanjutnya memperpanjang periode pengamatan, sehingga ada tidaknya perubahan kinerja sebagai akibat merger dapat diketahui dengan baik.

B. Saran.

Hasil penelitian ini memberikan masukan bagi para peneliti selanjutnya yang tertarik pada permasalahan merger. Diharapkan penelitian - penelitian selanjutnya dapat mengurangi keterbatasan - keterbatasan penelitian ini, sehingga akan diperoleh hasil yang lebih baik.

1. Dalam penelitian ini kinerja keuangan diukur dengan menggunakan Nilai Tambah Ekonomi (NITAMI)/*Economic Value Added* (EVA). Penelitian selanjutnya diharapkan peneliti mempertimbangkan Rasio keuangan dan memilih factor mana dari rasio-rasio keuangan tersebut yang digunakan sebagai proksi yang paling mempunyai perbandingan atau perbedaan kinerja keuangan perusahaan. Selain itu peneliti selanjutnya diharapkan tidak hanya menggunakan *Economic Value Added* (EVA) sebagai pengukur kinerja, tetapi juga menggunakan alat pengukur yang lainnya, seperti *Value-Based Manajemen* dan rasio-rasio keuangan lainnya.
2. Penelitian ini hanya mengamati perbedaan kinerja keuangan perusahaan untuk periode satu tahun sebelum dan sesudah merger. Adanya sinergi atau peningkatan kinerja keuangan perusahaan sebagai akibat merger mungkin memerlukan jangka waktu yang lebih dari satu tahun. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk memperpanjang periode pengamatan, sehingga ada tidaknya perubahan kinerja sebagai akibat merger dapat diketahui dengan baik

3. Penelitian ini merupakan *event study* yang hanya mengamati reaksi pasar atas peristiwa merger. Faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi reaksi pasar seperti peraturan pemerintah dan pengaruh makro lainnya yang tidak dianalisis secara detail. Pada penelitian selanjutnya diharapkan dapat mempertimbangkan factor - faktor tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Beams, Floyd., Amir Abadi Jusuf,2004, *Akuntansi Keuangan Lanjutan di Indonesia*, Penerbit Salemba Empat,Jakarta.
- Ferdinan D.Saragih., Adler H. Manurung & Jonni Manurung,2005, *Dasar-dasar Keuangan Bisnis*,Penerbit PT. Alex Media Komputindo Jakarta.
- Hitt A Michael.,Jeffey S Harrison & R Duane Ireland,2002, *Merger dan Akuisisi*, Penerbit Murai Kencana Jakarta
- S. David Young & Steohen F. O'Byrne,2001,*EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai*, Penerbit salemba Empat Jakarta.
- DR Adler Haymans Manurung, M.Com.,ME.ChFC.,RFC,2006, *Cara Menilai Perusahaan*, Penerbit PT. Alex Media Komputindo Jakarta.
- Saiful M. Ruky,SE., MBA, 1999,*Menilai Penyertaan dalam Perusahaan*, Penerbit PT. Garamedia Pustaka Utama Jakarta.
- Irwan., 2008. *Analisis Pengaruh Merger Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta*, Skripsi S1 UIR, Pekanbaru.
- Tunggal, Amin Widjaja, 2001, *Memahami konsep Value Added dan Value Based Management*, Harado Jakarta.
- Iramani., 2005, *Financial Value Added : Suatu Paradigma*, *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, Vol 7, No.1, Universitas Kristen Petra.
- Lukas Setia Atmaja, M. Sc,1999, *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta,Penerbit Andi Yogyakarta.
- Eugene F. Brigham & Joel F. Houston ,2001, *Manajemen Keuangan*, Penerbit Erlangga PT. Gelora Aksara Pratama Jakarta.
- Dr Mamduh M. Hanafi M.B.A,(2004) ,*Manajemen Keuangan*, Penerbit BPFE Yogyakarta.
- Agnes Sawir, (2003), *Analisis Kinerja Keuangan & Perencanaan Keuangan Perusahaan*, Penerbit PT. Gramedia Pusataka Utama Jakarta.
- Hadi,Syamsull,(2006). *Metodologi Penelitian Kuantitatif untuk Akuntansi & Keuangan*,Edisi Kedua , Ekonisia, Jakarta.

- Sugiyono,(2005).*Metode Penelitian Bisnis* ,Cetakan Kedelapan ,CV.Alfabeta Bandung.
- Moin,Abdul,(2003). *Merger ,Akuisisi, dan Divestasi*,Jilid 1, Ekonisia,Yogyakarta.
- Brealey, Myers dan Marcus, 1999, , *Jurnal Manajemen, Jurnal Manajemen Sumber Daya Manusia, Bahan Kuliah Manajemen.* p.598
- Hariato dan Sudomo,2001,*Jurnal Manajemen, Jurnal Manajemen Sumber Daya Manusia, Bahan Kuliah Manajemen,* p. 640
- Sudomo,2001, *Jurnal Manajemen, Jurnal Manajemen Sumber Daya Manusia, Bahan Kuliah Manajemen,* p.641
- Supranto,2001, *Statistik: Teori dan Aplikasi*,Edisi keenam,Penerbit PT. Gelora Aksara Pratama,Jakarta
- Hartono , 2004 ,*Statistik untuk Penelitian* , Pencetak Pustaka Pelajar Offset
- Gauvidarajan (2003), Tandelilin (2001), Brigham dan Houston (2001),Gitman (2003), *Jurnal Suatu Paradigma dalam Pengukuran Kinerja dan Nilai Tambah Perusahaan.*
- Ikatan Akuntan Indonesia, 2007, *Standar Akuntansi Keuangan*, Penerbit Salemba Empat Jakarta

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	: Daftar Nama Perusahaan Real Estate & Property Yang Merger Tahun 2004-2008.....	3
Tabel 1.2	: Pengukuran Kinerja Keuangan Periode Sebelum Merger	5
Tabel 1.3	: Pengukuran Kinerja Keuangan Periode Merger	6
Tabel 1.4	: Pengukuran Kinerja Keuangan Periode Sesudah Merger	7
Tabel 2.1	: Pedoman Untuk Menghitung Nilai Tambah Ekonomis	28
Tabel 4.1	: Kriteria Pengambilan Sampel	51
Tabel 4.2	: Deskripsi Data	52
Tabel 4.3	: One- Sampel Kolmogorov-Sirnov Test	54
Tabel 4.4	: Wilcoxon Signed Rank Test	55
Tabel 5.5	: Test Statistik	56

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1	: Neraca Umum VS Neraca EVA	28
------------	-----------------------------------	----